

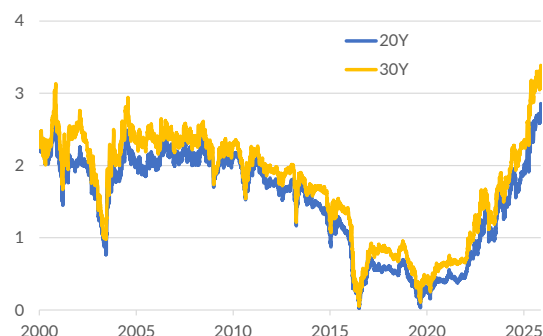
Mercados volátiles y la fiscalidad va ganando centralidad

(Informe semanal del 17 al 21 de noviembre)

- **En Estados Unidos, el dato de empleo de septiembre tuvo una lectura mixta.** A pesar de una buena creación de empleo (119.000) puestos, la tasa de paro repuntó una décima (4,4 %; ago25: 4,3 %) hasta su mayor nivel en 4 años y se mantienen las revisiones a la baja de los datos de meses anteriores. Ello hizo aumentar la probabilidad de un recorte del tipo rector por parte de la Fed en su reunión de diciembre a más del 60 %, una probabilidad que había retrocedido por debajo del 30 % tras declaraciones de miembros de la Fed y la publicación de las actas de la reunión de octubre.
- **La política fiscal gana centralidad en Japón, donde el gobierno aprobó un plan de estímulo fiscal** equivalente al 3,5 % del PIB, mayor que el inicialmente propuesto y ampliado tras la negociación con partidos de la oposición. La eliminación del impuesto a la gasolina lastrará la inflación, que había alcanzado el 3,0 % interanual en octubre (sep25: 2,9 %) y propiciado una mayor convicción entre los miembros del Banco de Japón para acometer aumentos del tipo rector. En este contexto, los bonos soberanos japoneses han marcado nuevos máximos, históricos en el bono a 30 años, desde 1999 en el bono a 20 años y desde 2008 en la referencia a 10 años. El yen se ha depreciado frente al dólar estadounidense.
- **En Reino Unido, se modera la inflación y el foco se centra el presupuesto.** La inflación se desaceleró hasta el 3,6 % interanual en octubre (sep25: 3,8 %) por la moderación de la inflación de servicios, aunque el aún elevado ritmo de aumento de los salarios (sep25: 4,8 %) genera dudas sobre la continuidad de esta moderación. Los mercados financieros descuentan un nuevo recorte del tipo rector por parte del Banco de Inglaterra en su próxima reunión en diciembre. Con ello, la curva de deuda soberana británica se ha reducido en los tramos cortos y aumentado en los más largos, a la espera del presupuesto que se presenta este miércoles.
- **Trump propone un plan de paz para Ucrania y presiona a Zelensky para su aceptación.** El anuncio llevó a una reunión de urgencia entre Estados Unidos, la UE y Ucrania, ya que los dos últimos no habían participado en el diseño del plan. El plan original contemplaba cesiones territoriales de Ucrania en la región del Donbas, el cese de la ayuda estadounidense y de otro armamento de países occidentales.
- **Los mercados de renta variable sufrieron ajustes a pesar de buenos resultados empresariales** en un entorno de dudas sobre las valoraciones de las empresas asociadas a la Inteligencia Artificial. El ajuste se ha extendido a otros activos de riesgo de forma más generalizado incluyendo el crédito corporativo y los criptoactivos.
- **En Europa, la Comisión revisó al alza sus perspectivas de crecimiento** hasta el 1,3 % para 2025 (frente al 0,9 % antes), aunque ligeramente a la baja para 2026 (1,2 %; ant.: 1,4 %) para el conjunto de la UE. Las revisiones son más sustanciales para Alemania gracias al plan de estímulo fiscal aprobado desde el último ejercicio de previsiones. Para la inflación, la Comisión ha revisado sus perspectivas algo al alza.
- **El gobierno español mantiene la intención de elaborar los Presupuestos Generales del Estado (PGE)** con la aprobación del cuadro macroeconómico en el Consejo de ministros y la fijación de los objetivos de estabilidad presupuestaria, que contemplan un déficit del 2,6 % del PIB en 2026, y del 1,8 % del PIB en 2027. Estos objetivos serán votados en el Congreso el jueves 27 de noviembre y Junts ha indicado su intención de votar en contra. Con todo ello, la ministra de Hacienda indicó que los PGE no se presentarán hasta febrero de 2026.

Gráfico de la semana

Rentabilidad de los bonos soberanos de Japón (%)



Fuente: Bloomberg.

Atención esta semana a ...

- 25-nov: Confianza del consumidor de noviembre en Estados Unidos
- 25-nov: Dato final del PIB del 3T25 en Alemania
- 26-nov: Pedidos de bienes duraderos de septiembre en Estados Unidos.
- 26-nov: Presentación del presupuesto en Reino Unido
- 27-nov: Votación sobre objetivos de estabilidad presupuestaria en España
- 28-nov: Inflación de noviembre en España y Alemania
- 28-nov: Dato final del PIB del 3T25 en Francia

Movimientos en los mercados financieros

Mercados de renta fija, divisas y materias primas

	Último dato	Semana anterior		Hace 1 mes		Desde el 1 de enero		Hace 1 año	
		Nivel	Cambio	Nivel	Cambio	Nivel	Cambio	Nivel	Cambio
BCE - Tipo de refinanciación (%)	2,15	2,15	0,0	2,15	0,0	3,15	-100,0	3,40	-125,0
BCE - Tipo de depósito (%)	2,00	2,00	0,0	2,00	0,0	3,0	-100,0	3,25	-125,0
Euribor 3 meses (%)	2,05	2,07	-2,2	2,04	0,9	2,7	-66,7	3,01	-95,8
Euribor 12 meses (%)	2,22	2,24	-1,5	2,16	6,3	2,5	-24,0	2,49	-27,1
Alemania: Bono 2 años (%)	2,01	2,04	-2,8	1,97	4,6	2,1	-6,8	1,99	2,3
Alemania: Bono 10 años (%)	2,69	2,71	-1,9	2,63	6,7	2,4	32,6	2,24	45,1
España: Bono 2 años (%)	2,09	2,10	-1,7	2,00	8,6	2,3	-16,7	2,39	-30,2
España: Bono 10 años (%)	3,21	3,23	-1,8	3,08	12,6	3,1	14,8	3,04	16,6
España: Prima de riesgo a 10 años (pb)*	51,6	51,5	0,1	45,7	5,9	69,4	-63,5	80,1	-28,5
Francia: Prima de riesgo a 10 años (pb)*	77,00	74,10	2,9	80,70	-3,7	82,8	-5,8	80,30	-3,3
Italia: Prima de riesgo a 10 años (pb)*	75,10	73,60	1,5	79,00	-3,9	115,5	-40,4	126,00	-50,9
Fed - Banda baja del tipo rector (%)	3,75	3,75	0,0	4,00	-25,0	4,3	-50,0	4,50	-75,0
Fed - Banda alta del tipo rector (%)	4,00	4,00	0,0	4,25	-25,0	4,5	-50,0	4,75	-75,0
Estados Unidos: Bono 2 años (%)	3,51	3,61	-9,8	3,48	3,2	4,2	-73,0	4,37	-86,1
Estados Unidos: Bono 10 años (%)	4,06	4,14	-7,9	4,00	5,9	4,6	-51,0	4,40	-34,1
RF Corporativa EUR 3-5 años <i>Investment grade</i> (pb)*	55,80	55,43	0,4	54,82	1,0	57,6	-1,9	57,45	-1,6
RF Corporativa EUR 3-5 años <i>High yield</i> (pb)*	267,35	266,44	0,9	265,08	227,1	313,1	-45,7	307,76	-40,4
Dólares por euro	1,152	1,159	-0,64%	1,163	-0,94%	1,035	11,24%	1,050	9,75%
Libras esterlinas por euro	0,880	0,881	-0,19%	0,874	0,68%	0,827	6,29%	0,835	5,32%
Yenes por euro	180,5	180,0	0,31%	177,8	1,56%	162,8	10,91%	161,9	11,53%
Dólar (tipo de cambio efectivo)	100,2	99,6	0,61%	99,0	1,26%	108,5	-7,64%	107,6	-6,84%
Brent (dólares por barril)	62,6	64,2	-2,51%	65,9	-5,08%	74,6	-16,14%	75,2	-16,74%
Oro (dólares por onza)	4050,3	4074,5	-0,59%	4118,4	-1,65%	2641,0	53,36%	2712,2	49,34%

* pb se refiere a puntos básicos, equivalentes a 0,01%

Mercados de renta variable

	Último dato	Semana anterior		Hace 1 mes		Desde el 1 de enero		Hace 1 año	
		Nivel	Cambio	Nivel	Cambio	Nivel	Cambio	Nivel	Cambio
Euro Stoxx 50 (Europa)	5515,09	5693,77	-3,14%	5674,50	-2,81%	4895,98	12,65%	4789,08	15,16%
IBEX 35 (España)	15821,90	16345,90	-3,21%	15861,50	-0,25%	11595,00	36,45%	11656,60	35,73%
DAX (Alemania)	23091,87	23876,55	-3,29%	24239,89	-4,74%	19909,14	15,99%	19322,59	19,51%
CAC (Francia)	7982,65	8170,09	-2,29%	8225,63	-2,95%	7380,74	8,16%	7255,01	10,03%
FTSE MIB (Italia)	42661,67	43994,69	-3,03%	42486,67	0,41%	34186,18	24,79%	33494,83	27,37%
Dow Jones Industrial (Estados Unidos)	46245,41	47147,48	-1,91%	47207,12	-2,04%	42544,22	8,70%	44296,51	4,40%
S&P 500 (Estados Unidos)	6602,99	6734,11	-1,95%	6791,69	-2,78%	5881,63	12,26%	5969,34	10,62%
NASDAQ (Estados Unidos)	24239,57	25008,24	-3,07%	25358,16	-4,41%	21012,17	15,36%	20776,23	16,67%
Russell 2000 (Estados Unidos)	2369,59	2388,23	-0,78%	2513,47	-5,72%	2230,16	6,25%	2406,67	-1,54%
Nikkei 225 (Japón)	48625,88	50376,53	-3,48%	49299,65	-1,37%	39894,54	21,89%	38780,14	25,39%
Hang Seng (Hong Kong)	9065,02	9328,40	-2,82%	9363,94	-3,19%	7289,89	24,35%	6887,05	31,62%

INFORMACIÓN LEGAL

CAJA INGENIEROS es una entidad de crédito sujeta a la supervisión del Banco de España, en cuyo Registro Oficial de Bancos se encuentra inscrita con el número 3025, y se encuentra habilitada para la prestación de servicios de inversión a clientes en España, bajo la supervisión a estos efectos de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Los informes que se elaboran por parte del departamento de Research de CAJA INGENIEROS se realizan con la finalidad de proporcionar herramientas que puedan ayudar en la toma de decisiones de índole diversa, y están sujetos a cambios sin previo aviso. La información se proporciona basándose en fuentes consideradas como fiables, si bien, CAJA INGENIEROS no garantiza ni se responsabiliza de la seguridad de las mismas.

Es posible que la información pueda referirse a productos, operaciones o servicios de inversión respecto de los cuales exista información adicional en documentación separada. Los destinatarios de la misma son invitados a solicitar dicha información adicional que pueda ser facilitada por CAJA INGENIEROS, en el curso de la prestación de los servicios, operaciones o productos. En tal caso, los destinatarios del presente informe son invitados a tener en consideración dicha información adicional de forma coherente con su contenido.

La información contenida en los informes hace o puede hacer referencia a resultados futuros de instrumentos financieros, índices financieros, medidas financieras o servicios de inversión basados en previsiones o expectativas, por lo que no puede considerarse como un indicador fiable de posibles resultados futuros ni como garantía de alcanzar tales resultados. El inversor debe, asimismo, tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

Información sobre conflictos de interés

El sistema retributivo del/los analista/s que elaboran los informes se basa en diversos criterios, entre los que figuran los resultados obtenidos en el ejercicio económico por el Grupo CAJA INGENIEROS, pero en ningún caso la retribución de los analistas está vinculada directa o indirectamente a la información contenida en los informes ni al sentido de las estimaciones que en ellos se incluyan.

Los miembros del Departamento de Research de CAJA INGENIEROS podrán disponer a título personal de acciones de compañías de los sectores de actividad que se mencionan en los informes, o alguna de sus filiales y/o participadas. Asimismo, CAJA INGENIEROS y/o cualquiera de sus responsables y/o consejeros pueden en cada momento mantener una posición o estar directa o indirectamente interesados en valores, opciones, derechos o warrants de alguna/s de las compañías de los sectores de actividad mencionados en los informes.

CAJA INGENIEROS, en el desarrollo corriente de sus actividades financieras de crédito, depósito o de cualquier otra naturaleza similar, puede haber mantenido, mantener actualmente o estar interesado en mantener en el futuro, relaciones comerciales con compañías de los sectores de actividad a que se hace referencia en los informes, o alguna de sus filiales y/o participadas.

Los miembros del Departamento de Research de CAJA INGENIEROS asumen el compromiso explícito y formal de actuar con honestidad, imparcialidad y lealtad, siempre en el mejor interés del socio/a y de la transparencia del mercado. Sin perjuicio del compromiso anteriormente mencionado, CAJA INGENIEROS realiza acciones de control para garantizar que no se perjudique a los socios/as ni al mercado de valores, e impone reglas internas en la operatoria personal de los miembros del departamento de Research.

Los miembros del Departamento de Research de CAJA INGENIEROS así como todos los y las profesionales de la organización implicados directa o indirectamente en la prestación de servicios de inversión están sujetos al Reglamento Interno de Conducta en el ámbito del mercado de Valores de CAJA INGENIEROS.

©Queda prohibida la reproducción, duplicación, redistribución y/o comercialización, total o parcial, de los contenidos de este documento, ni aun citando las fuentes, salvo con consentimiento previo por escrito de Caixa de Crèdit dels Enginyers - Caja de Crédito de los Ingenieros, S. Coop de crédito. All rights reserved.